

Aggiornamento mensile / 31.08.2020  
Vontobel Asset Management

## Vontobel Fund - Emerging Markets Debt

Approvato per investitori istituzionali in: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE

### Commento del gestore del fondo

Agosto è stato un mese estremamente positivo per gli asset rischiosi. I dati sul COVID-19 al di fuori dagli Stati Uniti sono migliorati notevolmente e le autorità hanno continuato a sostenere l'economia. Il sostegno economico fornito da Trump attraverso il suo ordine esecutivo, nonostante la mancanza del consenso del Congresso sulla Fase IV, e il discorso di Powell a Jackson Hole (adozione del target d'inflazione medio, ecc.) hanno spinto al rialzo i tassi dei Treasury e i mercati azionari USA. I decennali sono saliti di 20 punti base rispetto al mese precedente, attestandosi a 75 punti base, mentre l'S&P 500 sta toccando nuovi massimi a quota 3500. Nonostante l'aumento dei contagi in tutta Europa, il numero dei decessi rimane modesto, ma i Paesi continuano a mantenere misure di lockdown, seppur meno stringenti. Anche in alcuni dei principali Paesi dei ME si sono (ufficialmente) registrate riduzioni rispetto ai picchi della pandemia. I metalli industriali si sono in gran parte rafforzati, il prezzo dell'oro è leggermente sceso (di nuovo sotto i 2.000 dollari USA all'oncia), mentre il Brent si è mosso nel range (44-46 dollari USA al barile) nonostante l'OPEC+ abbia formalmente iniziato a ridurre i tagli a partire dal 1° agosto.

A livello geopolitico, gli Stati Uniti hanno adottato un duplice approccio. Hanno continuato a esercitare aggressive pressioni sull'Iran cercando di riattivare le sanzioni dell'ONU, seppur invano, e hanno proseguito il braccio di ferro con la Cina nel Mar Cinese Meridionale, aggiungendo all'elenco delle sanzioni alcune aziende. Al contempo, in un'epoca di sviluppo epocale, gli USA hanno promosso l'instaurazione di relazioni diplomatiche tra Israele e gli Emirati Arabi Uniti, il terzo Paese arabo a farlo. Le elezioni legislative di Hong Kong sono state rinviate di un anno.

Nei ME non sono mancati importanti sviluppi, ma non scioccanti come quelli che solitamente si registrano ad agosto nella regione. Tra questi, le elezioni presidenziali bielorusse, che hanno portato al trionfo elettorale di Lukashenko. Le proteste ancora in corso, pure affievolendosi, rappresentano un'altra causa di disaccordo tra l'UE e la Russia. Sia l'Argentina che l'Ecuador hanno ultimato i rispettivi processi di ristrutturazione del debito con un'esecuzione quasi al 100% in termini di volume. L'Ecuador ha già concordato un programma con l'FMI più elevato del previsto e l'Argentina ha avviato negoziati sul proprio. In Messico continuano gli attacchi di Andrés Manuel López Obrador contro i precedenti leader politici, poiché sono stati scoperti video compromettenti. Inaspettatamente, però, è emerso anche un video del fratello di quest'ultimo. La Turchia ha scoperto un nuovo grande giacimento di gas nel Mar Nero e ha proseguito in maniera indipendente la ricerca geologica nel Mediterraneo orientale, causando dispute diplomatiche con diversi membri dell'UE, tra cui Grecia e Francia. In Sudafrica, il presidente Ramaphosa è riuscito a rafforzare il suo sostegno all'interno del partito al governo, anche se la sua spinta riformista non ha registrato molti progressi negli ultimi mesi. Le elezioni parlamentari in Sri Lanka hanno consolidato la posizione del presidente Rajapaksa, poiché il partito del fratello ha ottenuto una maggioranza schiacciante. In Libano una grande esplosione in un porto ha causato una catastrofe umanitaria e ha scatenato grandi proteste finalizzate a far cadere il governo. Il nuovo governo, entrato in carica alla fine del mese, sembra essere in una posizione altrettanto debole, tuttavia, per cui pare improbabile un programma dell'FMI.

Il mese di agosto ha registrato continui afflussi nelle obbligazioni dei ME (3,6 miliardi di dollari in valuta forte e 1,5 in valuta locale, secondo i dati dell'EPFR). Anche il mercato primario è risultato solido, il che è altamente inusuale per il mese di agosto in cui in genere si verificano solo sporadiche negoziazioni di piccola entità. Questo sottolinea la solidità del mercato, in particolare del segmento high yield: gli spread sia dei titoli di Stato che delle obbligazioni corporate sono scesi. L'EMBI GD è sceso da 440 a 422 pb su base mensile, mentre il CEMBI BD è passato da 410 a 388 pb.

### Performance del mese scorso

A fine mese è aumentata la propensione al rischio pertanto abbiamo riallocato alcune delle nostre posizioni sull'high yield. In Africa, abbiamo ridotto il sovrappeso sulla Tunisia, che sta faticando a formare un governo duraturo. Abbiamo venduto alcune obbligazioni senegalesi dopo la loro sovraperformance rispetto alla maggior parte delle controparti. In cambio abbiamo diminuito il sottopeso sull'Egitto e sul Ghana, che arrancano. L'esposizione sull'Africa è rimasta più o meno immutata. Nei Paesi del Consiglio di Cooperazione del Golfo abbiamo abbandonato le posizioni sull'Oman a favore del Bahrain e sull'Arabia Saudita a

vantaggio degli Emirati Arabi Uniti. In Ecuador è stato accettato ed effettuato lo scambio di obbligazioni dopo l'atteso annuncio di un sostanzioso programma dell'FMI da 6,5 miliardi di dollari. La combinazione di nuove obbligazioni dell'Ecuador presenta una valutazione decisamente superiore nel portafoglio, da qui l'incremento della performance. Lo scambio di obbligazioni argentine ha raggiunto i livelli di accettazione necessari per scambiarne il 99% (con poche eccezioni). Abbiamo scambiato obbligazioni in euro con nuove obbligazioni in dollari USA in quanto offrono un valore migliore. Per una valutazione breakeven il rendimento in euro dovrebbe scambiare a 75 pb rispetto a quello in dollari USA, cosa che riteniamo altamente improbabile a breve. Di conseguenza, la maggior parte degli investitori in euro ha scelto nuove obbligazioni in dollari USA, il che limita le dimensioni e quindi la liquidità delle nuove obbligazioni denominate in euro.

### **Modifiche del portafoglio**

Il fondo ha sovraperformato l'indice di riferimento dell'1,59% (netto, classe di azioni I) nel mese in esame. La sovraperformance è in parte gonfiata a causa dello scambio di obbligazioni dell'Ecuador. Le nuove obbligazioni di maggior valore sono state inserite ad agosto nel portafoglio, mentre l'indice di riferimento ha rinviato la registrazione a settembre. A livello di singoli Paesi, abbiamo partecipato alla performance dell'Ucraina dopo il rally dei warrant sul PIL quando il governo ha ritirato il 10% dei titoli in circolazione. Altre posizioni che hanno contribuito alla sovraperformance sono state quelle su Costa d'Avorio, Tunisia e El Salvador, dove il portafoglio mantiene un sovrappeso, anche se non abbiamo partecipato appieno alla performance di Turchia e Sri Lanka.

Dopo essere entrato in una fase di stallo a luglio, l'high yield (HY) ha ripreso a sovraperformare il segmento investment grade (IG) ad agosto, contribuendo positivamente alla performance poiché il portafoglio presenta un sovrappeso sull'HY. Continuiamo a osservare del valore in tale segmento poiché mostra ancora una notevole sottoperformance rispetto all'IG dei ME e all'HY USA. Gli spread elevati dell'HY dei ME sono in parte giustificati da vari rischi idiosincratci, tuttavia riteniamo possibile un'ulteriore compressione.

### **Prospettive**

Le elezioni presidenziali statunitensi entrano nel vivo. La scadenza del budget di fine settembre è quasi sicuramente destinata a sfociare in una battaglia partigiana in extremis, in particolare intorno al pacchetto di stimolo della Fase IV post pandemia. Il divario tra i due principali partiti rimane piuttosto elevato. Sarà inoltre importante monitorare ulteriori progressi in merito ai vaccini dato che sono emersi diversi candidati prossimi alla fase finale di test. Il vertice UE del 24-25 settembre potrebbe decidere di imporre sanzioni contro la Bielorussia e la Turchia per gli sviluppi di agosto (si vedano i precedenti commenti). In Ucraina, la revisione dell'FMI e la successiva distribuzione sono stati anticipati a settembre, ma potrebbero essere rinviati dato che non tutti gli obiettivi (ad esempio l'indipendenza della banca centrale e la lotta alla corruzione) sembrano pienamente raggiunti. Monitoriamo attentamente la corsa presidenziale in Costa d'Avorio, dove a ottobre si terranno le elezioni.

Più in generale, durante il ritorno in ufficio di settembre (perlomeno, nella versione dell'era COVID), soprattutto dopo le confortanti parole di stabilizzazione di Powell (tassi più bassi ancora più a lungo), riteniamo interessanti le obbligazioni dei ME. Gli spread relativi sono ancora elevati, soprattutto le versioni high yield dei benchmark di JP Morgan su titoli di Stato e obbligazioni corporate, se si paragonano con il periodo pre COVID. Le obbligazioni investment grade, che hanno già registrato un importante rally dovuto soprattutto alla duration più lunga, paiono decisamente meno interessanti.

## Performance (in %)

| Rendimento netto<br>USD | Rendimenti degli ultimi 12 mesi |            |   |                     |       |        |
|-------------------------|---------------------------------|------------|---|---------------------|-------|--------|
|                         | Fondo                           | Indice     | Fine peri-<br>odo                           | Inizio peri-<br>odo | Fondo | Indice |
| MTD                     | 2.1                             | 0.5        | 01.09.2019                                  | 31.08.2020          | 1.4   | 2.7    |
| YTD                     | -1.9                            | 1.4        | 01.09.2018                                  | 30.08.2019          | 11.6  | 13.8   |
| 2019                    | 14.8                            | 15.0       | 01.09.2017                                  | 31.08.2018          | -4.2  | -3.4   |
| 3 Anni p.a.             | 2.7                             | 4.1        | 01.09.2016                                  | 31.08.2017          | 10.2  | 5.0    |
| 5 Anni p.a.             | 6.7                             | 6.3        | 01.09.2015                                  | 31.08.2016          | 15.8  | 14.2   |
| 10 Anni p.a.            | n/a                             | n/a        | Indice: J.P. Morgan EMBI Global Diversified |                     |       |        |
| Dall' inizio p.a.       | 4.7                             | 4.7        |   |                     |       |        |
| Data di inizio          |                                 | 15.05.2013 | Classe di quote: I<br>ISIN: LU0926439729    |                     |       |        |

Le performance passate non sono un indicatore affidabile del rendimento attuale o futuro. I dati di rendimento non tengono conto delle commissioni e dei costi addebitati quando le azioni del fondo sono emesse e rimborsate, se applicabile. Il rendimento del fondo può aumentare o diminuire a causa delle variazioni dei tassi di cambio tra valute.

**Disclaimer**

Questo documento pubblicitario è stato prodotto da una o più aziende del Gruppo Vontobel (collettivamente "Vontobel") per distribuzione con clienti istituzionale nei paesi seguenti: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Il presente documento ha scopi unicamente informativi e non costituisce né un'offerta, né una richiesta di acquisto né una raccomandazione per la sottoscrizione o vendita di quote del fondo/shares of the fund, né uno strumento di investimento per influire su qualsiasi transazione o per concludere un qualsiasi atto legale. Eventuali sottoscrizioni di quote del fondo gestito da una società di investimento dovrebbero avvenire esclusivamente sulla base del prospetto di vendita («Prospetto di vendita»), dei documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori della SICAV ("KIID"), dello statuto nonché delle ultime relazioni annuali e semestrali del fondo e dopo aver richiesto la consulenza di un esperto indipendente in materia finanziaria, legale, contabile e fiscale). Questo documento si rivolge solo a «controparti qualificate» o a «clienti professionali», come stabilito dalla Direttiva 2014/65/CE (Direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, «MiFID») o da regolamentazioni simili in altre giurisdizioni, o «investitori qualificati» come definito dalla Legge svizzera sugli investimenti collettivi («LICo»).

In particolare segnaliamo i seguenti rischi: Negli investimenti in titoli dei paesi emergenti, i corsi possono presentare notevoli oscillazioni e - oltre alle incertezze di natura sociale, politica ed economica - si possono eventualmente riscontrare delle condizioni operative e normative che divergono dagli standard prevalenti nei paesi industrializzati. Le valute dei paesi emergenti possono sottostare a elevate oscillazioni dei tassi di cambio. Gli investimenti in obbligazioni ad alto rendimento e alto rischio presentano un carattere speculativo secondo l'interpretazione generale. Queste obbligazioni denotano un maggiore rischio di solvibilità, maggiori oscillazioni dei corsi e un maggiore rischio di perdita del capitale e dei ricavi correnti rispetto alle obbligazioni con una solvibilità superiore. Gli investimenti in derivati sono spesso sottoposti ai rischi dei mercati sottostanti o degli strumenti di base nonché al rischio emittente, e comportano spesso maggiori rischi degli investimenti diretti. L'universo d'investimento può comportare investimenti in paesi in cui i mercati dei capitali locali non si qualificano ancora come mercati riconosciuti.

**La performance storica non è un indicatore della performance corrente o futura.**

I dati della performance non tengono conto di commissioni o spese eventualmente applicabili e addebitate al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Si avverte che il rendimento può aumentare o diminuire a causa delle eventuali oscillazioni del cambio. Il valore del denaro investito nel fondo può aumentare o diminuire e non esiste alcuna garanzia che sia possibile riscattare l'intero capitale investito o parte dello stesso.

I soggetti interessati possono ottenere gratuitamente i suddetti documenti presso le agenzie di distribuzione autorizzate e gli uffici del fondo all'indirizzo 11-13 Boulevard de la Foire, L-1528 Lussemburgo, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Vienna, quale ufficio di pagamento in Austria, Vontobel Fonds Services AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale rappresentante in Svizzera, Bank Vontobel AG, Gotthardstrasse 43, CH-8022 Zurigo, quale ufficio di pagamento in Svizzera, B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA, Untermainanlage 1, D-60311 Francoforte sul Meno, quale ufficio di pagamento in Germania, Liechtensteinische Landesbank AG, Städtle 44, FL-9490 Vaduz, quale ufficio di pagamento in Liechtenstein. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti

contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID»). Questi documenti si possono scaricare dal nostro sito web all'indirizzo [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). In Spagna i fondi ammessi sono iscritti con il numero 280 nel registro delle società estere di investimento collettivo che è tenuto dalla CNMV spagnola. Il KIID si può ricevere in spagnolo da Vontobel Asset Management S.A., Spain Branch, Paseo de la Castellana, 95, Planta 18, E-28046 Madrid o elettronicamente dall'indirizzo [atencionalcliente@vontobel.es](mailto:atencionalcliente@vontobel.es). Il KIID si può ricevere in finlandese. Il KIID si può ricevere in francese. Il fondo è autorizzato alla commercializzazione in Francia dal 21-MAY-13. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI). I fondi autorizzati per la distribuzione nel Regno Unito si possono visualizzare nel registro FCA allo Scheme Reference Number 466625. Le presenti informazioni sono state approvate da Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, con sede legale in 3rd Floor, 22 Sackville Street, Londra W1S 3DN. Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra, è autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e regolata entro determinati limiti dalla Financial Conduct Authority (FCA). Informazioni dettagliate sull'entità della regolamentazione da parte della FCA sono disponibili su richiesta presso la Vontobel Asset Management S.A., filiale di Londra. Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento all'ultimo prospetto, alle relazioni annuali e semestrali e ai documenti contenenti le informazioni chiave per gli investitori («KIID») che si possono richiedere in inglese a Vontobel Asset Management SA, London Branch, Third Floor, 22 Sackville Street, London W1S 3DN oppure sul nostro sito web [vontobel.com/am](http://vontobel.com/am). Italia: Per ulteriori informazioni sul fondo fare riferimento al Modulo di Sottoscrizione. Per ogni ulteriore informazione: Vontobel Asset Management S.A., Milan Branch, Piazza degli Affari, 3, 20123 Milano, telefono: 02 6367 3444, e-mail: [clientrelation@vontobel.it](mailto:clientrelation@vontobel.it). Il fondo e i suoi fondi secondari sono inclusi nel registro delle Autorità dei Paesi Bassi per i mercati finanziari, citati nell'articolo 1:107 della Legge sulla supervisione dei mercati finanziari («Wet op het financiële toezicht»). Il KIID si può ricevere in norvegese. Si prega di notare che determinati fondi secondari sono disponibili unicamente per investitori qualificati in Andorra o Portogallo. Il KIID si può ricevere in svedese.

Il presente documento non è il risultato di analisi finanziarie e pertanto le «Direttive volte a garantire l'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione svizzera dei banchieri, non possono essere qui applicate. Vontobel Asset Management AG, le sue consociate e/o il suo consiglio di amministrazione, la dirigenza e i collaboratori possono avere o aver avuto interessi o posizioni oppure possono aver negoziato o agito come market maker nei titoli in questione. Inoltre tali entità o persone possono aver eseguito delle transazioni per clienti con tali strumenti o possono fornire o aver fornito servizi di corporate finance o altri servizi ad altre aziende.

I dati MSCI sono solo per uso interno e non possono essere ridistribuiti o utilizzati in relazione alla creazione o all'offerta di cartolarizzazioni, prodotti finanziari o indici. Né MSCI né altre terze parti coinvolte o correlate alla compilazione, elaborazione o creazione dei dati MSCI (le "Parti MSCI") forniscono garanzie o dichiarazioni esplicite o implicite in relazione a tali dati (o ai risultati da ottenere con l'utilizzo degli stessi), e le Parti MSCI declinano espressamente ogni garanzia di originalità, accuratezza, completezza, commerciabilità o idoneità per un particolare scopo rispetto a tali dati. Senza limitazione di quanto sopra, in nessun caso nessuna delle Parti MSCI potrà essere ritenuta responsabile per danni diretti, indiretti, speciali, speciali, punitivi, consequenziali o altri danni (compreso il lucro cessante) anche se notificati della possibilità di tali danni.

Pur ritenendo che le informazioni ivi contenute provengano da fonti attendibili, Vontobel non può assumersi alcuna responsabilità in merito alla loro qualità, correttezza, attualità o completezza. Fatta eccezione per i casi consentiti dalla legge in vigore sui diritti d'autore, è fatto divieto di riprodurre, adattare, caricare su parti terze, collegare, inquadrare, pubblicare, distribuire o trasmettere queste informazioni in qualsiasi forma con qualsiasi processo senza lo specifico consenso scritto di Vontobel. Nella misura massima consentita dalla legge, Vontobel non sarà resa responsabile in alcun modo per eventuali perdite o danni subiti in seguito all'utilizzo o all'accesso a queste informazioni o a causa di un errore di Vontobel nel fornire queste informazioni. La nostra responsabilità per omissioni, violazioni contrattuali o infrazioni di qualsiasi legge come conseguenza di un nostro errore nel fornire queste informazioni o parte di esse, ovvero per qualsiasi problema connesso con queste informazioni, che non sia possibile escludere legittimamente, è limitata a nostra discrezione e nella misura massima consentita dalla legge, alla sostituzione delle presenti informazioni o parte di esse o al pagamento a voi per la sostituzione di queste informazioni o parti di esse. È vietata la distribuzione del presente documento o di copie dello stesso in giurisdizioni che non ne consentano legalmente la distribuzione. Le persone che ricevono il presente documento dovrebbero essere consapevoli di rispettare tali limitazioni. In particolare il presente documento non deve essere distribuito o consegnato a US Persons e non deve essere distribuito negli Stati Uniti.

Vontobel Asset Management AG  
 Gotthardstrasse 43, 8022 Zürich  
 Switzerland  
 T +41 58 283 71 11, [info@vontobel.com](mailto:info@vontobel.com)

[vontobel.com/am](http://vontobel.com/am)